

Finanzinnovationen und Risikotransfer auf Kapitalmärkten: Grundsätzliches und Aktuelles

Heinz Zimmermann*

Since centuries capital markets play a key role in the allocation of risk. They improve the possibilities for individuals as well as institutions to diversify or transfer part of their risks more efficiently. Over the years, many innovations – in terms of contracts, processes or institutions – have contributed to improve this process

by widening the range of risks covered by financial contracts or strengthening the risk bearing capacity of the economy, but not always successfully. Based on this analysis, the regulatory agenda of OTC markets as well as the emerging direct lending facilities of institutional investors are discussed.

Inhaltsübersicht

I. Risikotransfer auf Kapitalmärkten: Grundsätzliches

1. Kernelemente des Risikotransfers auf Kapitalmärkten
2. Kritische Beurteilung
3. Informations- und Koordinationsleistung der Kapitalmärkte

II. Vier klassische Innovationen beim Risikotransfer und die Rolle der Derivate

1. Aktien und beschränkte Haftung
2. Futuresbörsen
3. Das Clearing House
4. Optionskontrakte: Nicht-linearer Risikotransfer

III. Aktuelle Themen

1. Risikoappetit
2. Collateralized Reinsurance
3. Direct Lending
4. OTC Clearing
5. Regulatorische Zirkularität

I. Risikotransfer auf Kapitalmärkten: Grundsätzliches

1. Kernelemente des Risikotransfers auf Kapitalmärkten

Viele Risiken können direkt über Verträge zwischen natürlichen und juristischen Personen, Unternehmen und Finanzintermediären transferiert werden: Die klassischen Kredit- oder Versicherungsverträge liefern das beste Beispiel dafür. Im Rahmen kollektiver Verträge können Fonds- und Vorsorgelösungen geregelt werden, die letztlich auch einem Ausgleich

oder Transfer von Risiken innerhalb oder zwischen Risikogemeinschaften ermöglichen.

Worin liegen die Vorteile des Risikotransfers über Kapitalmärkte? Aus ökonomischer Sicht (rechtliche Gesichtspunkte wie etwa die Unterstellung verbriefter Forderungen unter das Wertpapierrecht seien hier vernachlässigt) sind vier Aspekte bedeutungsvoll:¹

- *Zerteilung und Verteilung:* Durch den Transfer verbrieft Ansprüche über den Kapitalmarkt kann eine bessere Zerteilung (Tranchierung) sowie eine breitere Streuung (Diversifikation) der Risiken erreicht werden. Das klassische Beispiel dazu sind Aktien, Anleihen und andere Unternehmensanteile (*corporate securities*).
- *Fungibilität und Handel:* Fungible Anlagen sind austauschbar (gattungsspezifisch), was eine Voraussetzung für den Handel an einem Sekundärmarkt darstellt. Ein liquider Markt ermöglicht den Kauf und Verkauf von Anlagen und der damit verbundenen Risiken. Dies erlaubt eine flexible Allokation der Risiken bei zeitlicher Veränderung der Risikobereitschaft. Bei wesensgemäss inhomogenen Gegenständen müssen die Voraussetzungen zur Fungibilität durch Qualitätsstandards (beispielsweise bei Rohstoffen) oder Ratings (bei Krediten oder Anleihen) geschaffen werden.
- *Monitoring und Kontrolle:* Der Kapitalmarkt verbessert die Steuerungsmöglichkeiten von Risiken, indem die Verbreitung von Informationen vereinfacht und das Monitoring kostengünstiger und effektiver wird.

* Prof. Dr. rer. pol. Heinz Zimmermann ist Ordinarius für Finanzmarkttheorie am Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrum WWZ der Universität Basel.

¹ Finanzinnovationen und ihre Bedeutung im Risikotransfer werden diskutiert bei Peter Nobel/Heinz Zimmermann: Finanzinnovationen in Rechtswissenschaft und Finanzmarkttheorie, in: Finanzinnovation und Rechtsordnung, Zürich: Schulthess (2014), 45–97.